溜池通信vol.262　　Weekly Newsletter　January 21, 2005
双日総合研究所
吉崎達彦

Contents

特集：進化する対中経済認識

今週は、日経ビジネス誌が「中国バブル」、東洋経済が「中国情報源」、ニューズウィーク日本版が「人民元危機」と、相次いで強力な中国特集を組んでいます。これらの記事を読んで感じるのは、中国経済に対する国際的な関心の高さと分析の深まりです。従来は厚いベールの向こうに隠れていた社会問題も、最近ではタブー視することなく取り上げられています。こうした中にあって、たとえば人民元の切り上げ問題においても、従来とは比べものにならないほど内情が見えてきたように思います。これも中国経済が重きをなすようになるにつれて、外からの認識も深まってきたからでしょう。

ということで、今週は久々に中国経済を取り上げます。

●その後のチャイナ・コンセンサス

本誌が中国経済を取り上げる機会はそう多くない。が、たまに取り上げるときは、わりと面白い問題提起ができていると思う。

2002年には中国の国際収支の謎を取り上げた[1]。中国経済は、恒常的に「経常収支も黒字、資本収支も黒字」であるが、これは普通の国ではあり得ない現象である。普通は経常黒字国は資本赤字国となり（日本型）、経常赤字国は資本黒字国となる（米国型）。ところが中国の場合、2つの黒字を外貨準備という形で溜め込んでいる。これは経済統計に嘘があるか、誤差脱漏という形で慢性的な資本流出があることを恐れてのことだろう、と考えたのである。

---

[1] 「中国経済への素朴な疑問」（4月5日号）、「中国経済への深まる疑問」（6月21日号）

現在ではこの話はすっかり有名になっている。中国の外貨準備は、日本に次いで世界第2位の水準まで膨れ上がり、その動向は嫌でも注目を集めるようになった。そして、誤差脱漏が2003年からプラスに転じると、これは人民元切り上げを当てこんだ投機的な資本流入と解説されるようになった。逆にいえば、それまでは、中国の国際収支統計の奇妙さに気づいている人がほとんどいなかったわけである。

また、ちょうど1年前の本誌では、「中国経済の8%成長は2008年までは大丈夫」という単純な対中観のことを「チャイナ・コンセンサス」と呼んだ[2]。その上で「多くの人が同じ認識で行動すると、投資過剰が生じるので、コンセンサスは実現しなくなる」ことを指摘した。

この点も、1年間でずいぶん変わった。**目下の中国経済においては、衆目の一致するところ、最大の問題点は過大投資によるリスクである**。中国市場を目指して流入する資本が景気の過熱を招き、ひいては過当競争による企業収益の悪化、デフレ圧力の強まり、金融機関の不良債権の増加といったマイナスをもたらしている。

何より中国政府自身が、行政指導を中心とした投資抑制策に乗り出した。04年3月の全人代で目標成長率を7%に下げ、投資抑制と消費奨励への政策転換を行った。過熱業界に対しては投資・融資規制を強化し、昨年秋には利上げも断行した。すでに鉄鋼、セメント、アルミなどの業界では効果が現れつつあり、他方、不動産部門のように過熱が続いている業界もある。過熱の抑制が成功するかどうかは未知数だが、**少なくとも「2008年までは大丈夫」的な単純な議論は陰をひそめている**。

この間に、「中国が日本にデフレを輸出している」といった被害妄想的な議論は後退し、むしろ「日本が中国の好況を追い風にしている」実態が誰の目にも明らかになってきた。こうしてみると、中国経済の中身と同様に、外部から見た認識もほんの2～3年でずいぶん収斂してきたのではないだろうか。

●人民元切り上げは最終段階

目下、中国経済の最大の注目点といえば、やはり人民元の切り上げ問題ということになる。

年明けからＮＤＦ相場が乱高下している。ＮＤＦ＝Non Deliverable Forwardは、香港で上場している人民元の先物市場。狭いレンジの動きではあるが、ＮＤＦの上昇は人民元切り上げ予測を、下落は切り上げ期待の後退を意味している。

ＮＤＦは昨年末に１ドル＝7.79元台と、2004年１月以来の高値まで上昇した。しかし年明けからは一転して下げ基調となり、6日に１ドル＝7.91元台まで下落した。これは、「中国政府は重要政策を年末に発表することがある」という経験則によるもの。その期待は空振りに終わり、政府要人による否定的な発言も重なって、今度は先物売りが加速した。かくのごとく、市場における人民元切り上げ観測は一進一退を繰り返している。

[2] 2004年1月16日号「チャイナ・コンセンサスを疑う」

とはいえ、中国の政策決定過程は以前ほど不透明ではなくなっている。ＮＤＦ市場も、明らかに一定の規則性を持った「読み」に基づいて動いていることに注意が必要だ。

稲垣清氏によれば、中国の政策決定において、人民元問題のような重要事項は以下のような手続きをとるらしい[3]。中国の主要な政策決定においては、中国共産党が中心的な役割を担い、国務院や中国人民銀行はその決定に従うことになっている。

（1）　学者やシンクタンクの提言を受ける。
（2）　国務院担当者が案文を作成。
（3）　国務院常務会議（首相、副首相、国務委員、秘書長）が案文を決定。
（4）　25人の中国共産党中央政治局会議で討論
（5）　9人の中国共産党政治局常務委員会議会議で採決
（6）　経済政策のキーマンである温家宝首相が決断
（7）　政治的、外交的なタイミングを計って、最高意思決定者である胡錦濤国家主席が判断

現在は恐らく、（5）～（7）の段階に差し掛かっている。つまり人民元の切り上げは、すでに経済問題としては以前から何度も俎上に上がっており、議論はほとんど尽きている。中国の経済官僚やエコノミストの間では、切り上げ賛成が優勢だ。彼らは、中国経済は十分に強いと見ており、市場メカニズムに対する信頼を寄せている。他方、政治家やマスコミの間には反対論が多い。彼らは中国経済の問題点（金融システムの不備、内陸部の発展の遅れなど）を強く意識しているので、性急な制度変更に抵抗を覚えている。メリット、デメリットの論点はほぼ明確になっており、後はトップがどう決断するかである。

ゴーサインが出たとして、さらに残るのは政治的配慮である。特に問題なのは、「中国政府が他国の指示に従う形になるのは許せない」という中国版ユニラテラリズムである。たとえ切り上げが正しい判断だとしても、外圧に屈する形で受け入れることを中国政府は嫌う。まして胡錦濤―温家宝体制は、圧倒的な力を持った指導者ではなく、大きな決断を下すには権力基盤が不十分だという観測もある[4]。

●ここまで見えてきた「手の内」

実際の切り上げの形式についても、議論は精緻になってきている。従来から中国に対し、日本では単純なレートの切り上げを、米国では為替制度の柔軟化を求める声が強かった。そして以前は、両者を混同するような議論も少なくなかった。ところが最近では、「変動幅拡大」や「通貨バスケット」など、制度改革の中身にまで踏み込んだ議論が増えている。

---

3 週刊エコノミスト「人民元切り上げはこうやって決まる」（2005年1月11日号）
4 ニューズウィーク誌日本版1月26日号の報道によれば、温家宝首相は経済成長にブレーキをかけようとして、「上海閥」の同意を取り付けるために、「うまくいかなかったら辞任する」と約束させられたという。

それでは仮に年内に人民元の改革が行われるとして、具体的な中身はどうなるのか。以下の3通りの可能性を検討してみる。

（1） 切り上げを実施するとともに、柔軟な為替レートを目指す。

――たとえば10～20%程度の切り上げと同時に、Band（変動幅拡大）ないしはBasket（通貨バスケット）の導入により、為替レートの柔軟化を目指す。

（2）為替レートの柔軟化のみを実施する。

――対ドルレートは据え置きしたままで、変動幅の拡大のみを実施する。段階的な変動相場制への移行を目指す。

（3）切り上げのみを実施する。

――とりあえず10～20%程度の切り上げだけを実施し、為替制度の改革（たとえば管理フロート制への移行など）は中長期的な課題にするという二段階改革を目指す。

（2）の場合は、仮に変動幅を5%とすれば、その瞬間に5%の人民元高、ドル安が実現してしまうだろう。そして市場では、さらに人民元高への期待が続くことになる。つまり改革が「ツーリトル・ツーレイト」と見なされ、結局は人民元の切り上げが止まらなくなる可能性がある。

（3）の場合においても、「次の切り上げはいつか？」という期待を生むことになる。また、1回限りの切り上げでは、「柔軟な為替制度を目指す」という国際公約を果たしたことにならない。せっかく切るカードなのだから、国際的な評価を受けたいところである。

こうして見ると、（1）のように、<u>ある程度の切り上げと制度改革を同時に行う方法が、有力であり、現実的</u>といえる。

それでは時期的な問題はどうか。

仮に年内に決断を下すとしたら、そのタイミングはかなり限られる。まず、3月の全人代までは動きにくい。そして9月のＧ７会合が近づくと、先進国からの切り上げ要求が活発化する恐れがある。だとすれば、春から夏にかけての間が好機となる。まとめると、

①本年4～8月の間に全般的な為替市場が落ち着き、

②人民元問題への市場の関心が薄れ（ＮＤＦ相場が正常化し）、

③切り上げを求める外圧がほとんどなくなった場合、

が、人民元切り上げのベストタイミングとなる。

しかし、この間にドルの全面安といった展開になればどうなるか。米国から見て最大の貿易赤字相手国である中国への批判が高まり、ほとんど選択の余地なく切り上げに追い込まれる可能性まである。中国政府としては、これだけは避けたいところだろう。

結論として、<u>人民元の切り上げは内外の事情に制約された「ナロー・パス」である</u>ことが見えてくる。中国政府の手の内は、まさに「薄氷を踏む」ような状況である。

●社会問題にも光が当たる

さて、切り上げ反対論の中で、もっとも重要な論拠は、「景気の減速が失業問題を悪化させる」ことだ。貧富の差の拡大や金融不安の発生を通じ、社会の安定を損なうのではないかという懸念である。一説によれば、中国国内では「年間5万件の暴動」が起きているという。1日平均136件、と考えると、これは多い。こうした<u>中国内部の社会情勢は、外からは窺い知れないブラックボックス</u>となっている。

それでも従来に比べれば、判断材料ははるかに増えてきた。たとえば中国の「戸籍制度」の仕組みは、以前は語ること自体がタブー視されていたが[5]、最近ではおおっぴらに語られるようになっている。

具体的にいえば、<u>中国における社会保障制度の不備という問題</u>である。全13億人の人口のうち、社会保障制度を受けられるのは、都市戸籍を持つ1～2億人に過ぎない。その他大勢には制度自体が存在しない。本来、社会主義国である中国では、人民公社が農村人口の社会保障に責任を持つことになっていた。が、人民公社は1978年の生産責任制の導入によって機能不全となり、1982年に解体されている。

こんな状態で高齢化が進むとどうなるか。<u>一人っ子政策の結果、「子が親の面倒を見る」ことはほとんど現実的でなくなっている</u>。農村から都市に出稼ぎしている「移動人口」に対しては、少なくとも医療保険を提供しようという努力が行われている。が、それでカバーできる範囲には限りがある。

中国経済における「都市と農村の格差」という問題を、日本における「東京一極集中」と同様に考えると大きな間違いとなる。基本的に移動の自由のない国において、生まれた場所によって、年金や医療などの基本的な保障のあるなしが決まってしまうのだ（社会主義国なのに！）。中国における社会問題の根底には、こういった深刻な不条理がある。

●社会情勢についての定量データも登場

中国の社会問題に対しては、従来から信頼に足るデータが少なかった。そんな中で、今年はギャラップ社が中国での世論調査を発表し始めており、ここから事情の一端を窺い知ることができる[6]。同社は過去、1994年、97年、99年に同様な調査を行っており、今回は4回目。昨年、北京、上海、広州の3大都市はもちろん、22の郡と5つの自治区において、のべ3597時間にわたる個人面談方式の調査を行っている。以下、その一端をご紹介しよう。

---

[5] 2001年に初めて筆者に戸籍制度の仕組みを教えてくれた中国研究者は、「これを活字にすると自分は入国できなくなる」と言っていたものである。

[6] インターネットの有料会員向けに、1月11日から12週連続で連載予定。お薦めです。

○年間の中間家計所得（単位：元）

	全国平均	都市部	地方
2005	14,700	24,400	8,200
1999	11,200	16,600	7,200
1997	10,400	14,000	8,000
1994	5,960	9,330	4,060

＊年収はこの10年（1994－2005）で、地方では倍、都市部では2.5倍に増加。結果として都市と地方の差は、1994年ごろは2対1だったものが、現在では3対1に拡大している。

○生活への満足度

	とても満足	まあ満足	やや不満	非常に不満
2005	12	51	29	8
1999	19	50	22	8
1997	19	53	20	7
1994	9	41	12	2

＊中国は「小康社会」を実現したというものの、不満を感じている層は29＋8＝37%と、10年前の12＋2＝14%から2.5倍に増えている。
＊不満を感じている項目としては「貯蓄額」、「年収」「教育」「余暇」「生活水準」「住宅」などが目立つ。他方、「健康」「家庭生活」「衣服」「食事」などには満足度が高い。

○個人生活の過去、現在、未来（あなたの生活は10点満点で何点ですか？）

	全国平均	都市部	地方
5年前	3.48	4.33	2.92
現在	4.45	4.73	4.26
5年後	6.49	6.48	6.49

＊不満はあっても、基本的に将来に対しては楽観的。この点が救いというべきか。

中国を語るときに、極端な楽観と悲観が交錯しやすいのは、ひとつにはこの手の定量的なデータが少ないことが原因であった。上記を見る限り、過去10年間の中国では、年間所得の確実な上昇があり、生活に満足している人が多数を占めていることが分かる。が、都市と地方の格差は広がっており、生活に不満を持つ層もじりじりと増えている。それでも、将来に対しては楽観的であり、すぐさま暴動で国が混乱するという姿は考えにくい。

最後に、筆者がいちばん面白く感じたデータをご紹介しておこう。ギャラップ社は”Chinese Marketers may win the world but lose at home”という皮肉なタイトルをつけている。

○消費者の品質への評価（どの国の製品を評価しますか？）

	最高	平凡	分からない
中国	15	52	1
日本	45	13	12
ドイツ	40	7	30
米国	38	12	22

＜今週の**”The Economist”**誌から＞

"Brand new”　　Leaders

「ピカピカのブランド」　　January 15th　2005

＊ＩＴの世界は変化が激しいが、企業ブランドへの評価も目まぐるしく変わります。サムスンの成功を欧米メディアはどう見ているのか。ソニーへの辛口評価が気になります。

＜要旨＞

先週、ラスベガスで行われた消費者向け家電ショーは熱狂的だった。雪崩のごとき新製品はまずケータイの群れ。デジカメにＶＴＲカメラは感度を上げている。３Ｄゲーム機、ホームセキュリティシステム、そしてネットからダウンロードできる音楽まで。新しい聞きなれない製品の洪水の中で、性能はもう当たり前。過当競争の家電業界で、各社が発見しつつあるのは予想外の現象だ。それは技術よりもブランドがモノをいうということである。

最たる例は韓国のサムスンだ。一昔前は安い電子レンジの製造元として知られていた。ところがここ数年で「クールな」ブランドとなり、フラットＴＶやデジカメなどが売れている。ケータイではモトローラを抜いて業界2位に浮上。業界の覇者、ソニーに迫りつつある。

10年前には考えられもしなかった。かくもきびしい競争の中では、新製品なきブランドはすぐにすたれてしまう。逆もまた真なり。洒落た商品を持つ会社も、ブランドが弱ければ埋もれてしまう。サムスンのような成功には、革新的な製品と強いブランドが必要だ。

かつて欧米の消費者は、コダックのカメラ、ＲＣＡのテレビを忠実に買っていた。そこへ日本企業がやってきた。今は韓国が同じことをやっている。今やどこで作られたかはもう重要ではない。消費者が選択のよりどころにしているのはブランドだ。

デジタルブームによって、ひとつの分野で強いブランドを打ちたてた会社は、すかさず他の分野に移れるようになった。ウォークマンで成功したソニーは、そのデジタル化で遅れをとった。他の家電メーカーにではなく、かつてのパソコンの雄、アップルのiPodにしてやられたのだ。iPodのお陰で、アップルのブランドはウィンドウズユーザーにも広がっており、iPodとマックの両方を値下げして、ブランドを従来以上に浸透させようとしている。

品質への約束というだけでなく、強いブランドは消費者に対して「複雑な新製品がちゃんと動く」ことを信じさせてくれる。ソニーやアップル、サムスンが自前のショールームを持つ理由はそこにある。消費者は価格や性能はネットで調べても、お財布を開くときには現物に触れたいのだ。とくに製品よりも取扱説明書の方が大きいような商品は。

欧州の老舗電機フィリップスは、アジア勢に奪われたシェアを回復するために、「高度で単純」というコンセプトで再ブランド化を図っている。心臓細動除去器からコーヒーミルまでの全製品が、先進的でなおかつ使いやすいと約束しているのだ。その言やよし。うまくいえば、ブランド戦略は成功するだろう。ハイテクの魔術の世界でもブランドがモノを言う。

＜From the Editor＞ 就任演説、退任演説

わずか2000語の短いスピーチに、”Freedom”が27回、”Liberty”が15回。そして憎むべき”tyranny”は5回。1月20日、日本時間の今日、行われた米大統領就任式のスピーチは、いささか観念的で、宗教色の強いものとなりました。

○President Sworn-In to Second Term

http://www.whitehouse.gov/news/releases/2005/01/20050120-1.html

ひとつには戦時下の大統領就任式を、「通常どおりに祝うか」「穏やかにとどめるか」で意見が割れ、結果として落ち着いた式典を目指したためでしょう。通常、この日のワシントンは祝賀ムード一色になるのが吉例ですが、警官や軍隊を1万3000人動員するという厳戒ムードもあって、めでたいばかりの一日ではなかったようです。実際、”The survival of liberty in our land increasingly depends on the success of liberty in other lands.”とか、” The great objective of ending tyranny is the concentrated work of generations.”という言葉を聞くと、あんまりめでたい気分にはなりません。

ところでこれより1日早い19日には、国務省でパウエル長官のお別れ演説がありました。こちらは素直な感情を吐露しただけで、深い意図や含蓄とは無縁のスピーチです。でも、きっとその場で聞いたら、もらい泣きしてしまいそう。4年前の就任演説も良かったけど、この締めくくりも見事な「パウエル節」です。上司に恵まれなかった良き上司に、国務省職員たちはどんな思いを抱いたでしょうか？

○Farewell Remarks　Secretary Colin L.Powell

http://www.state.gov/secretary/rm/2005/41005.htm

編集者敬白

———————————————————————————————————————

〒107-0052 東京都港区赤坂2-14-27 http://www.sojitz-soken.com/ri/
双日総合研究所 吉崎達彦 TEL:(03)5520-2195 FAX:(03)5520-4954
E-MAIL: yoshizaki.tatsuhiko@sea.sojitz.com